

IKB Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

Juni 2025

Deutsche Konjunktur: Stimmungsaufhellung selbst bestimmen 2

Aufhellung der Unternehmensstimmung schreitet voran • Investitionen sind nach wie vor abhängig von guter Stimmungslage • Unternehmen werden ihre Investitionen ausweiten in Deutschland, aber wird das ausreichen? • Ein kräftiger Investitionsschub wie in früheren Boomphasen ist nötig • Hierzu müssen die Unternehmen fast schon euphorisch gestimmt sein

EZB-Politik: Inflationserwartungen von 2 % stärken 5

Inflationsrisiken haben sich reduziert • Aber Inflationserwartungen liegen vielfach noch über dem EZB-Ziel von 2 % • EZB sollte sich zur Stärkung ihrer Glaubwürdigkeit auf nachhaltige Erreichung ihres Inflationsziels fokussieren • Noch ist es nicht an der Zeit, Konjunkturrisiken gegenüber Inflationsrisiken abzuwägen

Volkswirtschaft und Research, IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht

Chefvolkswirt

+49 211 8221 4118

Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Marvin Kötting

+49 211 8221 3079

Marvin.Koetting@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

+49 211 8221 4492

Carolin.Vogt@ikb.de

**Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes
(in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt)**



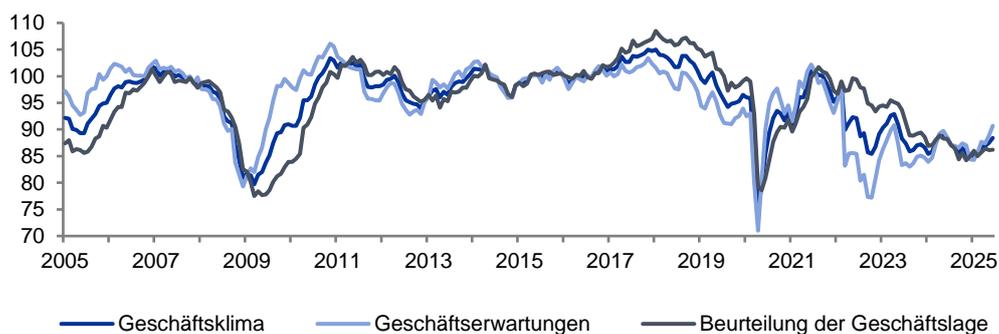
Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

Deutsche Konjunktur: Stimmungsaufhellung selbst bestimmen

Das Glas ist halb voll – auch bezogen auf das ifo Geschäftsklima. Die Stimmung in Deutschland hellt sich weiter auf, auch wenn es noch keine Aufbruchstimmung ist. Dennoch ist der graduelle Anstieg des ifo Index nicht zu unterschätzen. Denn bereits jetzt ergeben sich dadurch Impulse für private Ausrüstungsinvestitionen. Eine generelle Investitionsaversion gegenüber dem Standort scheint sich nicht zu bestätigen, denn verbessert sich die Stimmung, wird auch wieder investiert. Wichtig ist, dass sich die Stimmung weiter und spürbar aufhellt. Hierbei sollte weniger auf die globale Konjunktur vertraut werden, sondern lokale Standortbedingungen müssen im Fokus stehen. Schließlich sind die von der Bundesregierung erwarteten Wachstumsimpulse nur mit einer deutlichen Stimmungsaufhellung des Privatsektors zu erreichen.

Die Stimmungsindikatoren gehen weiter in die richtige Richtung, auch wenn es ein zäher Weg ist. So hat sich der Einkaufsmanager Index (PMI) weiter verbessert – vor allem, was die Industrie angeht. Hier erwartet die Mehrzahl der Befragten eine Konjunkturaufhellung. Auch das ifo Geschäftsklima setzt seine Verbesserung fort. Zum sechsten Mal in Folge stieg der Index auf 88,4 Punkte. Insbesondere die Erwartungen hellten sich auf, die aktuelle Lage beurteilen die Unternehmen dagegen nur geringfügig besser. Die Zuversicht in der deutschen Wirtschaft nimmt langsam zu.

ifo Geschäftsklima, 2021 = 100



Quelle: Bloomberg; ifo Institut

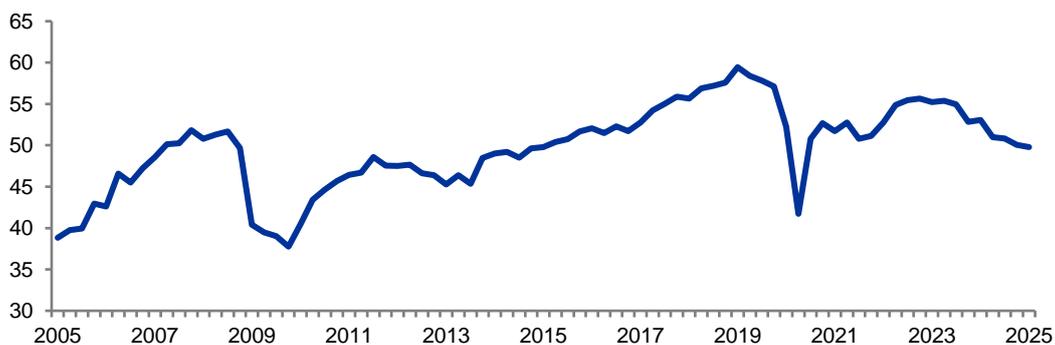
Die Stimmungsindikatoren deuten auf einen gewissen konjunkturellen Auftrieb hin, auch wenn eine Aufbruchstimmung weiterhin nicht zu erkennen ist. Das ifo Geschäftsklima scheint sich noch in einer Normalisierungsphase zu bewegen. Negative Einschätzungen werden relativiert, und eine neutralere Perspektive gegenüber dem Standort Deutschland macht sich breit. Doch was kommt danach? Der Staat treibt seine Ausgaben nach oben und das womöglich bereits in diesem Jahr. Doch um private Investitionen spürbar zu steigern, muss mehr als nur eine fiskalische Stimulierung kommen. Es muss auch die Investitionsreaktion des Privatsektors auf die höheren Ausgaben gestärkt werden. In diesem Zusammenhang hofft die Bundesregierung auf einen großen Multiplikatoreffekt. Denn ohne einen spürbaren Anstieg der Investitionsreaktion auf die angekündigten Staatsausgaben wird sich das Potenzialwachstum kaum verbessern. Deshalb müssen Reformen zur Attraktivitätssteigerung des Investitionsstandorts mit höheren Staatsausgaben einhergehen.

Deutschland hat seinen Handelsbilanzüberschuss immer als Zeichen seiner guten Wettbewerbsfähigkeit angesehen. Nun wird der Handelsbilanzüberschuss schrumpfen – aufgrund einer schwachen globalen Nachfrage aber auch infolge fehlender Kapazitätsausweitungen am Standort Deutschland. **Die Elastizität deutscher Exporte zum globalen Wirtschaftswachstum hat sich bereits halbiert: Für eine Exportdynamik wie in früheren Jahren ist heute doppelt so viel globales Wachstum nötig.** Es sind also nicht nur globale Handelskonflikte, sondern auch eine fehlende Investitionsbereitschaft am lokalen Standort, die die Exporte belasten.

Doch wie sensitiv reagieren Investitionen auf die Stimmung? Und wie stark muss sich diese verbessern, damit mehr investiert wird und die gewünschten Multiplikatoreffekte staatlicher Maßnahmen greifen? Empirische Analysen deuten darauf hin, dass es eine spürbare Stimmungsaufhellung braucht, um Investitionen anzukurbeln. Die aktuellen Verbesserungen sind bei weitem nicht ausreichend.

Empirische Analysen deuten an, dass der Einfluss des ifo Geschäftsklimas auf Investitionen stabil geblieben ist. Der Einfluss der Stimmung auf Investitionen hat sich also im 10-Jahresvergleich nicht verringert. Es besteht folglich keine pauschal negative Einstellung gegenüber dem Standort. Verbessert sich die Stimmung, ergibt sich ein stabiler Impuls für Wachstum und Investitionen. Das Problem ist nicht die Investitionsbereitschaft am Standort Deutschland. Vielmehr muss sich die Stimmung aufhellen. **Laut Schätzungen würde ein Anstieg des ifo Index auf einen Wert von 90 Punkten das aktuell sehr niedrige Niveau der privaten Ausrüstungsinvestitionen um rund 5 % steigern, dies entspräche dem Investitionslevel von Anfang 2024. Steigt der Index auf seinen Durchschnittswert von 95 Punkten, liegt der Investitionsanstieg bei 11 % und damit auf dem Niveau von Mitte 2023. Nur ein ifo Wert von 100 Punkten würde für ein**

Reale Private Ausrüstungsinvestitionen in Mrd. €, vierteljährlich



Quelle: Statistisches Bundesamt

Investitionsniveau wie im Boomjahr 2018 sorgen. Es ist also eine sehr deutliche Stimmungsaufhellung nötig, damit frühere Investitionsniveaus erreicht werden, der Investitionsstau aufgelöst und die Transformation der Wirtschaft vorangetrieben wird.

Es bleibt eher unwahrscheinlich, dass die globale Konjunktur für eine Stimmungsaufhellung sorgen wird. US-Zollpolitik, chinesische Subventionen von Exporten, ein schwaches globales Konjunkturmilieu, aber auch geopolitische Risiken sprechen dagegen. Die deutsche Wirtschaftspolitik kann also nicht warten, bis ausreichend Impulse von der Weltwirtschaft Stimmung und Investitionsneigung verbessern. Zum einen ist die globale Konjunktur zu schwach, zum anderen ist ihr Einfluss auf die lokale Investitionsbereitschaft zu niedrig. Gerade in den aktuellen Zeiten ist es deshalb notwendig, selbst für Stimmungsaufhellung zu sorgen. Dies gilt auch für das deutsche Exportmodell. **Es darf nicht auf Nachfrage gehofft werden, sondern die Angebotsseite der Wirtschaft muss durch Reformen attraktiver gestaltet werden. Die Impulse für Stimmung und Wachstum müssen aus Deutschland selbst kommen – insbesondere aus der eigenen Wirtschaftspolitik.**

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank

EZB-Politik: Inflationserwartung von 2 % stärken

Die Inflationsrisiken haben sich kurzfristig weiter reduziert. Inflationssorgen bestehen allerdings nach wie vor, und Inflationserwartungen der privaten Verbraucher verharren weiterhin oberhalb der Zielmarke von 2 %. Da die selbst mittelfristigen Erwartungen stärker von der tatsächlichen Inflationsentwicklung beeinflusst werden als von der Prognose, sollte sich die EZB – zur Stärkung ihrer Glaubwürdigkeit – auf die nachhaltige Erreichung oder sogar temporäre Unterschreitung des Inflationsziels fokussieren. Zwar mag die EZB erhöhte Konjunkturrisiken sehen. Doch noch ist es nicht an der Zeit, Wachstumsrisiken gegenüber Inflationsrisiken abzuwägen. Deshalb besteht nur im Falle eines eskalierenden Zollstreits und damit einer spürbaren konjunkturellen Eintrübung Raum für eine expansive Geldpolitik bzw. einen Einlagenzins von unter 2 %.

Die EZB ist entspannt, ...

Seit der letzten EZB-Sitzung bzw. -Zinssenkung gab es für den Inflationsausblick eher gute Nachrichten. Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich infolge der erratischen US-Außenpolitik und des unsicheren Wachstums in China weiter eingetrübt, damit gerieten Rohstoffpreise unter Druck. Zusammen mit der Euro-Aufwertung hat dies zu einer nun schon länger anhaltenden Abschwächung der importierten Inflation in der Euro-Zone geführt. Nach Einschätzung der EZB ist aktuell keine Lohn-Preis-Spirale erkennbar – nicht zuletzt, weil es aufgrund des verhaltenen Konjunkturausblicks keine Überhitzung des Arbeitsmarktes geben sollte.

Die Inflationsrate im Mai von 1,9 % bestätigt diese Einschätzung und erlaubt der EZB eine erneute Senkung ihrer Inflationsprognose. Und auch in den kommenden Monaten sollte die Inflationsrate unter dem 2 %-Ziel liegen. So geht die EZB nun von einer Inflationsrate von 2,0 % für 2025, 1,6 % für 2026 und 2,0 % für 2027 aus. Die deutliche Abwärtsrevision um 0,3 Prozentpunkte für 2025 und 2026 wird mit der Annahme niedrigerer Energiepreise und einen stärkeren Euro begründet. Die BIP-Prognose blieben dagegen nahezu unverändert, allerdings für 2025 nur weil das erste Quartal unerwartet stark ausfiel. Für den weiteren Verlauf wird von einer schwächeren Entwicklung ausgegangen. Aufgrund der vielfältigen hohen Unsicherheiten analysiert die EZB alternative Szenarien mit unterschiedlichen Effekten auf Inflation und Wachstum.

... doch Inflationssorgen bestehen weiterhin, ...

Weniger erfreulich bleiben allerdings die Inflationserwartungen in der Euro-Zone. Denn laut der jüngsten EZB-Umfrage erwarten die Verbraucher immer noch eine Inflationsrate von rund 2,5 %, und zwar nicht für 2025, sondern die nächsten drei Jahre. Für ein glaubwürdiges Inflationsziel der EZB ist diese Rate zu hoch und deutet auf Inflationserwartungen hin, die nicht konsistent mit dem EZB-Ziel sind. Noch immer ist der Inflationsschock von 2022 im Bewusstsein der Verbraucher und beeinflusst selbst langfristige Erwartungen.

In den Jahren von 2013 bis 2020, als die Inflationsrate unter dem EZB-Ziel lag, wurde immer wieder Deflation als zukünftiger Dauerzustand diskutiert. Es wurde vor japanischen Verhältnissen – also einer anhaltenden Deflation mit negativen Zinsen gewarnt. Nun – nach vier Jahren (2021-2024) mit einer deutlichen Überschreitung des Inflationsziels und einem Inflationshöhepunkt 2022 von 8,4 % im Jahresdurchschnitt – wird ein anhaltendes Inflationsrisiko gesehen. Inflationserwartungen sind also rückblickend und orientieren sich eher an historischen Inflationsraten als am Inflationsziel. Erst mit der Rückkehr zur Zielinflation dürften die Erwartungen überzeugend zurückgehen. Auch eine Inflationsrate vorübergehend unter dem Ziel mag hierfür nötig sein.

Die Inflationsprognose der EZB ist also notwendig, um Inflationserwartungen zu steuern und die Glaubwürdigkeit der EZB zu stärken. Angesichts des Inflationsverlaufs der letzten Jahre und der daraus folgenden Erwartungen ist deshalb aktuell nicht die Zeit für eine ambitionierte geldpolitische Lockerung – auch bei einer Inflationsrate, die kurzfristig unter das Ziel gerutscht ist.

... auch weil Inflationsrisiken überbewertet werden ...

Trotz des aktuell prognostizierten Inflationsverlaufs bleiben Zweifel an dem mittelfristigen Inflationsspfad. So werden Argumente vorgebracht, warum die Inflation mittelfristig über dem Inflationsziel liegen könnte. Diese beziehen sich auf die Folgen einer Deglobalisierung, aber auch der demografischen Entwicklung. Vernachlässigt wird hierbei häufig, dass mit steigender Produktivität z. B. infolge einer effektiven Umsetzung von KI auch Deflationsdruck entstehen könnte. Auch Chinas Volkswirtschaft könnte sich als Deflationsrisiko herausstellen, denn das chinesische Wachstumsmodell beruht weiterhin auf einer starken Investitionsneigung und ist weniger konsumgetrieben, was globale Überkapazitäten fördern dürfte. Letztlich sollte es aber eher eine Frage sein, wie hoch das notwendige Zinsniveau sein muss und nicht, wo sich die Inflation einpendelt.

Euro-Inflation in %



Quelle: Bloomberg (Eurostat)

... und die Fiskalpolitik für Nachfragedruck sorgt

Infolge höherer Verteidigungs- und Investitionsausgaben wird die Schuldenquote in der Euro-Zone ansteigen. Zwar werden viele der Verteidigungsausgaben anfänglich durch Importe abgedeckt werden. Grundsätzlich ist jedoch in den kommenden Jahren mit einer

erhöhten Binnennachfrage und damit potenziellem Inflationsdruck auszugehen. Diese sollte nicht durch eine expansive Geldpolitik unterstützt werden, gerade, wenn die Inflationserwartungen immer noch über dem Ziel liegen.

Einschätzung und Ausblick

- Auch wenn die EZB-Prognosen wie üblich eine Konvergenz zum Inflationsziel signalisieren, liegen die Prognosewerte alle um oder über 2 % und stärken somit im Kontext des historischen Inflationsverlaufs die Besorgnis einer möglichen asymmetrischen Reaktion. Also: Die EZB reagiert aggressiver auf eine zu niedrige als zu hohe Inflation, da diese oftmals mit einer Belastung für die Wirtschaft einhergeht.
- Aktuell wird der neutrale Zinssatz zwischen 1,75 % und 2,0 % gesehen. Die EZB ist im neutralen Bereich angekommen. Angesichts des historischen Verlaufs, Inflationserwartungen und oft diskutierter Risiken scheint die Zeit für eine Zinssenkungspause erreicht zu sein. Eine Inflationsrate unter 2 % in den kommenden Monaten ändert daran wenig.
- Nur eine deutliche Eintrübung des Konjunkturausblicks z. B. infolge einer eskalierenden US-Zollpolitik würde für die EZB den Raum für eine expansive geldpolitische Ausrichtung und Zinssenkungen deutlich unter 2 %. Wir schließen eine finale Zinssenkung um 25 bp auf 1,75 % nicht aus; hierfür müssten aber Abwärtsrisiken für den Konjunkturausblick dominieren.
- Die erwarteten fiskalischen Maßnahmen und eine Stabilisierung der Weltkonjunktur im Jahr 2026 gibt der EZB aber wenig Raum für Zinssenkungen im kommenden Jahr.

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr

	2023	2024	2025P	2026P
Deutschland	-0,1%	-0,2%	0,3%	1,4%
Euro-Zone	1,0%	0,8%	1,3%	2,0%
UK	0,4%	1,1%	1,1%	2,1%
USA	2,9%	2,8%	1,4%	1,6%
Japan	1,4%	0,2%	1,1%	0,8%
China	5,4%	5,0%	4,6%	4,3%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr

	2023	2024	2025P	2026P
Deutschland	6,0%	2,3%	2,1%	2,3%
Euro-Zone	5,5%	2,4%	2,1%	2,2%
UK	7,4%	2,5%	2,6%	2,0%
USA	4,1%	3,0%	2,8%	2,5%
Japan	3,3%	2,7%	2,1%	1,8%
China	0,2%	0,2%	1,0%	1,3%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %

	26. Jun	Ende 2025
3M-Euribor	2,0	1,8
3M-USD-Libor	4,3	3,8
10-Jahre Bund	2,6	2,4
10-Jahre U.S. Treasury	4,3	4,0

Tabelle 4: Währungen, 1 Euro = ...

	26. Jun	Ende 2025
EUR/USD	1,17	1,18
EUR/GBP	0,85	0,86
EUR/JPY	169	160
EUR/CHF	0,94	0,95
EUR/HUF	401	415
EUR/CZK	24,7	25,5
EUR/TRY	46,4	50
EUR/PLN	4,25	4,35
EUR/RUB	91,2	105
EUR/MXN	22,1	22,5
EUR/ZAR	20,7	21
EUR/CNY	8,37	8,1
EUR/CAD	1,60	1,58
EUR/AUD	1,79	1,7

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) Bloomberg; EZB; FRED und IKB-Prognosen

Disclaimer

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben-)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

30.06.2025

Herausgeber:

Rechtsform:

Sitz:

Handelsregister:

Vorsitzender des Aufsichtsrats:

Vorsitzender des Vorstands:

Vorstand:

IKB Deutsche Industriebank AG

Aktiengesellschaft

Düsseldorf

Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Dr. Karl-Gerhard Eick

Dr. Michael H. Wiedmann

Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise